

## Las multinacionales españolas cosechan los beneficios de sus estrategias

William Chislett \*

**Tema:** Las multinacionales españolas han logrado compensar el descenso en su negocio interno, provocado por la fuerte desaceleración de la economía española, con el aumento de la actividad en el exterior como consecuencia de sus inversiones internacionales.

**Resumen:** Nada mejor que una crisis para poner a prueba la validez de las estrategias corporativas a largo plazo y, a juzgar por los resultados de las principales multinacionales españolas este año, las estrategias iniciadas a principios de los 90 están dando sus frutos.

**Análisis:** En menos de dos décadas, España ha consolidado su posición como un importante inversor neto en el exterior. La media anual de la inversión directa en el exterior aumentó de 15.100 millones de dólares en 1990-2000 a una cifra récord de 119.600 millones de dólares en 2007, según el último *World Investment Report* publicado por UNCTAD, y las empresas siguen realizando adquisiciones en el extranjero. El *stock* de esta inversión directa de 636.800 millones de dólares representó el 44,3% del PIB, una cifra muy superior a la inversión directa en España (537.400 millones de dólares, el 37,4% del PIB, véase la Tabla 1). Como porcentaje del PIB este *stock* supera a los de Alemania (37,3%) e Italia (24,7%), pero es menor que los del Reino Unido (61,5%) y Francia (54,7%). En el primer semestre de 2008, algo menos del 50% de los ingresos de las empresas del Ibex-35, índice de referencia de la Bolsa española, se generaron en España, comparado con el 65% en 2003 (véase la Tabla 2).

**Tabla 1. Inversión Directa española en el exterior (en millones de dólares y % del PIB)**

	1990-2000 (media anual)	2003	2004	2005	2006	2007
Inversión exterior	15.100	28.700	60.500	41.800	100.300	119.600
% del PIB	3,0 (1990)					44,3

Fuente: *World Investment Report* 2008, UNCTAD.

**Tabla 2. Ingresos por zona geográfica de las empresas del Ibex-35, 2003 y 2008 (1)**

(%)	España	UE	OCDE	Otros
2003	65,0	9,1	5,4	20,5
2008	51,0	18,6	9,4	21,0

(1) Primer semestre.

Fuente: cifras remitidas por las empresas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

\* Escritor, autor de tres libros sobre España para el Real Instituto Elcano (2002, 2003 y 2005). Su último libro fue publicado por Telefónica en enero de 2008

En el caso de Acerinox, con plantas en EEUU y Sudáfrica, cerca del 90% de sus ingresos en el primer semestre del año se generaron en el exterior, siendo esta cifra del 70% en el caso de Cintra, superior al 60% para Abengoa, Telefónica, Ferrovial y Santander y superior al 50% para Repsol YPF e Iberdrola (véase la Tabla 3). Las ventas en los establecimientos internacionales de Inditex representaron el 65,2% del total de las ventas. Los ocho formatos comerciales del grupo abrieron 249 tiendas en todo el mundo entre el 1 de febrero y el 31 de julio e iniciaron su actividad en dos nuevos mercados – Ucrania y Corea del Sur–. La proporción de las ventas totales correspondiente a las tiendas de Asia y Europa Oriental ha aumentado del 11% al 17% en los dos últimos años.

**Tabla 3. Empresas y bancos españoles: % del total de las ventas correspondiente al exterior (1)**

Empresa	Sector	% del total
Acerinox	Acero	89,2
Grifols	Equipos médicos y productos farmacéuticos	71,8
Cintra	Gestión de autopistas de peaje y aparcamientos	70,9
Inditex	Fabricante y minorista textil	65,2
Abengoa	Biocombustibles, tecnología de la información e, ingeniería	64,4
Técnicas Reunidas	Ingeniería	64,1
Telefónica	Telecomunicaciones	63,3
Ferrovial	Operador de Infraestructuras, construcción	63,2
Santander	Grupo financiero	61,3
Iberia	Compañía aérea	59,6
Repsol YPF	Petróleo y gas natural	54,7
Gamesa	Turbinas eólicas	52,5
Iberdrola Renovables	Energía renovable	52,2
Iberdrola	Electricidad	50,8
Abertis	Gestión de infraestructuras	49,4
Ibex-35	Índice de referencia de la Bolsa de Valores española	48,9
Unión Fenosa	Electricidad	48,4
Banco Bilbao Vizcaya	Grupo financiero	47,9
OHL	Construcción	46,5
Endesa	Electricidad	44,7
FCC	Construcción	39,5
Mapfre	Seguros	36,2
Gas Natural	Gas natural	35,2
Acciona	Energía, infraestructura, agua	33,4
Indra	Tecnología de la información y sistemas de defensa	33,0
ACS	Construcción	26,4
Sacyr Vallehermoso	Construcción, concesiones	18,5

(1) Primer semestre de 2008.

Fuente: cifras remitidas por las empresas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Santander, Telefónica y Repsol se encuentran entre las 11 multinacionales españolas que figuran en la última lista de las mayores empresas Fortune Global 500, con dos nuevas incorporaciones españolas este año (véase la Tabla 4). Hace una década no había ninguna empresa española entre las 500 mayores empresas de esta lista. Las adquisiciones en el exterior y las fusiones en el ámbito nacional han creado un núcleo de grandes empresas españolas que están entrando con paso firme en el mundo corporativo global. La facturación de las empresas del Ibex-35 en España creció un 14,4% en la primera mitad del año hasta alcanzar los 107.600 millones de euros y en el exterior el aumento fue del 20% hasta alcanzar los 103.100 millones. De acuerdo con las tendencias actuales, los ingresos internacionales de estas empresas superarán pronto los ingresos en España. Hay también numerosas pequeñas y medianas empresas españolas, muchas de las cuales no cotizan en bolsa, con negocios en el extranjero, pero la mayor parte de la actividad internacional se encuentra en manos de una docena más o menos de empresas, todas las cuales forman parte del Ibex-35.

**Tabla 4. Empresas españolas en Fortune Global 500**

Posición nacional	Empresa	Posición Global 500	Ingresos en 2007 (en millones de dólares)
1.	Santander	58	89.295
2.	Telefónica	76	77.254
3.	Repsol YPF	92	67.006
4.	BBVA	134	51.449
5.	Endesa	258	30.018
6.	ACS	270	29.171
7.	Cepsa	313	25.853
8.	Iberdrola	339	23.910
9.	Grupo Ferrovial	424	20.062
10.	Fomento de Construcciones	440	19.267
11.	Grupo Mapfre	463	17.984

Fuente: Fortune.

El riesgo que supone esta situación es que pone a la Bolsa de valores española en su conjunto en situación de vulnerabilidad frente a las crisis en lugares del mundo, tales como Latinoamérica, en donde estas empresas tienen una parte importante de sus negocios. Esto era particularmente cierto hace unos años aunque no ocurrió nada muy grave. Desde entonces ha habido una diversificación desde América Latina hacia Europa y Asia, con lo que se ha conseguido que actores importantes, como Santander, Telefónica y Repsol, sean menos dependientes de una zona en particular. Por otra parte, los fundamentos económicos de América Latina han mejorado en general. Sin embargo, el Ibex-35 sigue siendo vulnerable a acontecimientos coyunturales: cedió un 8,1% el 22 de octubre, la segunda mayor caída de su historia, en parte por la controvertida orden del Gobierno argentino de nacionalizar los fondos de pensiones. El peor desplome lo experimentó Repsol YPF –con un tercio de su negocio en ese país–, que perdió un 15.7%, un récord para la compañía. El resto de empresas y bancos españoles con presencia en Argentina también sufrieron un duro castigo.

De no ser por las adquisiciones en el exterior, las cotizaciones de las acciones de las empresas que componen el Ibex-35 podrían haber caído aún más de lo que lo han hecho este año, porque sin estas adquisiciones sus beneficios hubieran aumentado mucho menos, o incluso quizá hubieran descendido, a causa de la desaceleración de la economía española. Este es el caso en particular de los bancos Santander y BBVA que han evitado, sorprendentemente, la tendencia bajista mundial de los beneficios en su sector. Otro factor que explica su éxito y cuya importancia no debe subestimarse es que estos bancos no han sufrido el impacto de la crisis de las *hipotecas basura* norteamericanas porque no invirtieron en productos garantizados por activos *subprime* y siguieron criterios muy prudentes a la hora de asumir riesgos crediticios. En ambos aspectos el Banco de España ha actuado con gran eficacia reguladora.

Tanto el grupo Santander como el BBVA están entre las 50 principales corporaciones financieras transnacionales que figuran en el *Geographic Spread Index* (GSI) de UNCTAD, ocupando los puestos 22 y 35, respectivamente. El GSI se calcula como la raíz cuadrada del Índice de Internacionalización (II) multiplicado por el número de países en los que un banco tiene filiales y el II, a su vez, se calcula por el número de filiales extranjeras dividido por el número total de filiales (sólo las filiales en las que el banco tiene una participación mayoritaria). El GSI del Santander era 40 y el del BBVA 31. Citigroup encabezaba la lista con un GSI de 70.

España ha escalado posiciones en el último *FDI Performance Index* de UNCTAD basado en índices derivados de medias móviles de tres años con datos sobre flujos de Inversión Extranjera Directa y PIB de los tres años inmediatamente anteriores al año en cuestión, incluyendo a este último. España ocupa el puesto decimotercero de 20 países en el índice de 2007 (estaba en el decimocuarto lugar en 2006) y todos los países por encima son todos mucho más pequeños. El primero de la clasificación es Luxemburgo, seguido de Islandia y Hong Kong. Tres de las empresas españolas –Telefónica, Repsol YPF y Endesa– se encuentran entre las 100 primeras corporaciones transnacionales no financieras clasificadas por sus activos extranjeros (según cifras de 2006),<sup>1</sup> ocupando las posiciones 11, 43 y 54, respectivamente. En el Índice de Transnacionalidad (TNI, por sus siglas en inglés), calculado como la media de activos extranjeros respecto a los activos totales, ventas en el exterior respecto a ventas totales y empleo en el extranjero sobre empleo total, el TNI de Telefónica era del 69%, el de Repsol del 55% y el de Endesa del 49%.

#### *Los bancos*

Santander, el mayor banco en la zona euro por capitalización bursátil, y BBVA son dos de los pocos bancos globales que han salido ilesos de la crisis crediticia. El Santander anunció un incremento interanual del 6% en sus beneficios netos del primer semestre. Si restamos las plusvalías de 582 millones de dólares en el mismo período de 2007, por la venta de participaciones en bancos de Italia y Portugal, el incremento anual en el beneficio neto en términos homogéneos fue del 22%, alcanzando los 4.730 millones de euros. A pesar de las turbulencias de los mercados, el Santander mantiene sus previsiones (realizadas el año pasado) de beneficios para el conjunto de 2008 de 10.000 millones de euros (+10,3%). Los beneficios del BBVA en el primer semestre antes de extraordinarios aumentaron un 11,6% hasta los 2.900 millones de euros, e incluyendo extraordinarios descendieron un 7,9% a 3.100 millones de euros. Estas cifras contrastan drásticamente con las pérdidas registradas por los principales bancos norteamericanos.

Europa continental generó el 54% de los beneficios del Santander en la primera mitad del año comparado con el 59% en 2004 cuando compró el banco hipotecario británico Abbey, el sexto mayor banco del país. El Reino Unido ha generado el 14% de los beneficios, en tanto que Latinoamérica ha aportado el 32% (41% en 2004), siendo Brasil responsable del 11% de los beneficios, México del 8% y Chile del 6%.

Durante una cena en la *City* de Londres en julio, cuando la revista *Euromoney* nombró al Santander como mejor banco del año en el mundo, Emilio Botín, presidente del Santander, dio una charla con tintes irónicos sobre los principios básicos de la banca, vía video-conferencia, que los presidentes de los bancos en quiebra deben lamentar amargamente no haber tomado en cuenta. “Si no entiendes totalmente un instrumento, no lo compres. Si no te comprarías un producto concreto para tí mismo, no intentes venderlo. Si no conoces muy bien a tus clientes, no les dejes dinero”, dijo en aquella ocasión. “Si haces estas tres cosas, serás mejor banquero, hijo mío”. Un consejo que al Santander le ha resultado muy útil.

Mientras muchos de sus pares se tambaleaban a consecuencia de la crisis de las *subprime* y otros problemas, el Santander asumió un nuevo reto en el Reino Unido en la banca minorista, un mundo que conoce a la perfección, y el pasado mes de julio alcanzó un acuerdo con Alliance and Leicester (A&L) para la adquisición del banco hipotecario –

---

<sup>1</sup> Endesa ya no es una empresa española al pertenecer en un 67% a la italiana Enel desde octubre de 2007.

que atravesaba momentos difíciles— por poco más que su valor nominal, una vez que hubo rebajado el valor de los complejos títulos de deuda que figuraban en la cartera de tesoro de A&L. Como resultado de esta adquisición, Abbey se encuentra tres años por delante de su plan de expansión, puesto que ya no precisa abrir 300 nuevas sucursales para alcanzar su masa crítica.

Cuando el Santander comenzó su negociación con A&L a finales de 2007, las acciones de esta última valían más del doble del precio que suponía la oferta de 1.570 millones de euros, aceptada por los accionistas de A&L en septiembre. Estas negociaciones fracasaron y en los meses siguientes el precio de la acción de A&L cayó en picado. El humillado A&L no tuvo más remedio que aceptar la oferta no solicitada posterior. El Santander espera que este negocio produzca un retorno del 19% de su inversión inicial en tres años. En septiembre Santander compró los canales de distribución y depósitos minoristas de Bradford and Bingley (B&B). Junto con la adquisición de A&L, esto le permite al Santander alcanzar su masa crítica en Reino Unido, incrementando la cuota estimada en el negocio de *Personal Financial Services* desde el 6% a alrededor del 10%. Tras estas adquisiciones, que aportan unas 450 sucursales, la red de Abbey se situará en 1.286 oficinas, con una buena distribución geográfica. Además, es una operación que no supone ningún aumento del riesgo crediticio, ya que todos los créditos de clientes y activos de tesorería de B&B, incluyendo 41.000 millones de libras de activos hipotecarios, quedan con titularidad estatal. La operación se ajusta a los criterios financieros del Grupo. Se prevé un impacto positivo sobre el beneficio por acción de 2009 y un ROI esperado del 20% para 2011, en ambos casos incluyendo sinergias y antes de costes de reestructuración.

En EEUU, Santander compró por 1.400 millones de euros el 75,6% de Sovereign Bancorp que aún no poseía. Este precio es la décima parte del acordado cuando adquirió una participación minoritaria en dicho banco hace tres años. Sovereign, golpeado por el aumento de la morosidad hipotecaria, se convirtió en septiembre en la mayor *savings and loan bank* en EEUU tras el colapso de Washington Mutual Inc y su absorción por JPMorgan Chase.

El Santander también ha reforzado su presencia en Latinoamérica como resultado de su participación el pasado año (con 19.800 millones de euros) en el consorcio liderado por el Royal Bank of Scotland que tomó el control del banco holandés ABN Amro. Santander se hizo con Banco Real, la filial de Amro en Brasil. La combinación de Banespa, propiedad del Santander, y Real dio lugar al segundo mayor banco de Brasil en términos de depósitos y el tercero en tamaño de red (con una cuota de mercado del 12%). En el sur/sudeste del país, donde se generan dos tercios del PIB brasileño, la cuota de mercado del banco fusionado es del 16%. Real proporciona presencia en zonas en las que Santander tenía poca representación, como son Río de Janeiro y Minas Gerais, en tanto que Santander tiene una presencia importante en regiones en las que Real es más débil, como Rio Grande do Sul. Santander y Real también se complementan a la hora de hacer negocios: Real domina áreas como el mercado de masas, los préstamos al consumo y pymes, mientras que el Santander es fuerte en servicios bancarios a clientes acomodados y banca empresarial y corporativa. La cuota de mercado total del Santander en América Latina se ha incrementado entre el 10% y el 15% en todos los principales productos.



Por su parte, el banco de BBVA en México –Bancomer, el mayor del país– generó el 32% de sus beneficios totales excluyendo extraordinarios en el primer semestre de 2008, sus bancos en EEUU el 5,6% y los de Sudamérica el 12%. Mientras que el Santander se ha centrado últimamente en Europa para sus nuevas adquisiciones, el BBVA aumentó su presencia en Asia en junio cuando acordó pagar 800 millones de euros para aumentar su participación en dos unidades de Citic Group, un grupo financiero chino. Ha prácticamente duplicado su participación en Citic Bank, la séptima entidad crediticia china por activos, a casi un 10% y está manteniendo su participación en Citic International Financial Holdings, una filial de Citic Group que cotiza en la bolsa de Hong Kong.

### *Empresas de infraestructuras*

Las empresas de infraestructuras españolas están obteniendo también una parte cada vez mayor de sus beneficios de sus negocios internacionales. Diez de las 100 mayores corporaciones de infraestructuras internacionales del mundo clasificadas por activos en el exterior son españolas (según cifras de 2006). La mayor de ellas es el conglomerado de telecomunicaciones Telefónica, cuyos activos en el exterior representan el 71% de sus activos totales, que suman 143.500 millones de dólares. Los sólidos resultados obtenidos en Latinoamérica han permitido a la compañía capear el débil crecimiento de su mercado interno. Los beneficios netos del primer semestre de 2008 aumentaron un 29% interanual a 3.600 millones de euros, tras deducir extraordinarios. Las adiciones netas de clientes en Latinoamérica aumentaron en 8,9 millones durante el primer semestre del año en curso.

Los compromisos de las empresas españolas en cuanto a infraestructuras ascendieron a 65.100 millones de dólares entre 1996 y 2006 (véase la Tabla 5). Trece de las 50 mayores empresas inversoras en infraestructuras en Latinoamérica y Caribe eran españolas, frente a nueve empresas estadounidenses.

**Tabla 5. Inversores españoles en infraestructuras en Latinoamérica y el Caribe, 1996-2006 (en millones de dólares)**

<b>Empresa</b>	<b>Total</b>	<b>Energía</b>	<b>Telecomunicación</b>	<b>Transportes</b>	<b>Agua</b>
Telefónica	24,785		24,785		
Iberdrola	8,988	8,775			213
Endesa	6,806	6,806			
Grupo ACS	4,623	378		4,103	142
Unión Fenosa	4,495	2,930		1,565	
Agbar	4,032				4,032
OHL	2,870			2,794	76
Sacyr Vallehermoso	2,041			2,029	12
AENA	1,774			1,774	
Grupo Acciona	1,391			1,391	
Elecnor	1,268	1,268			
Grupo Ferrovial	1,050	1,050			
Abengoa	1,013	1,013			
<b>Total</b>	<b>65,136</b>	<b>22,220</b>	<b>24,785</b>	<b>13,656</b>	<b>4,475</b>

Fuente: *World Investment Report*, 2008, UNCTAD.

Sin embargo, no todo va viento en popa. Grupo Ferrovial, el grupo de construcción español más internacional, se diversificó en autopistas de peaje en el continente americano y adquirió el operador de aeropuertos británico BAA, pero se ha visto atrapado en la crisis crediticia como consecuencia de su fuerte endeudamiento y ha tenido problemas para alcanzar acuerdos de refinanciación con sus acreedores. Su beneficio neto en el primer semestre cayó un 92% a 59 millones de euros, a causa, entre otras cosas, de resultados excepcionales mucho más bajos. Para reducir su deuda, desde el

---

principio del año pasado la empresa ha vendido el aeropuerto de Budapest, el aeropuerto Belfast City, su participación en el aeropuerto internacional de Sydney, su negocio minorista de *duty-frees* y una parte de Airport Property Partnership, la cartera inmobiliaria de BAA. En España vendió también su división de desarrollo inmobiliario. Además de todo ello, decidió recientemente, y a desgana, vender el aeropuerto de Gatwick, cediendo a la presión de la Comisión de Defensa de la Competencia del Reino Unido que decidió de forma provisional en agosto que BAA debía vender dos de sus tres aeropuertos londinenses –Heathrow, Gatwick y Stansted– además de Glasgow o Edimburgo en Escocia. La decisión definitiva de la Comisión no se espera hasta el próximo mes de marzo. Anticipándose a ella, Ferrovial espera mantener Stansted y Heathrow, su joya de la corona.

**Conclusión:** La internacionalización de las empresas españolas ha sido un éxito evidente y lo seguirá siendo. A medida que la desaceleración de la economía española se acentúe y afecte a más empresas, la actividad internacional cobrará mayor importancia. Los capitanes de industria españoles deben sentirse bastante satisfechos de sí mismos.

*William Chislett*

*Escritor, autor de tres libros sobre España para el Real Instituto Elcano (2002, 2003 y 2005). Su último libro fue publicado por Telefónica en enero de 2008*